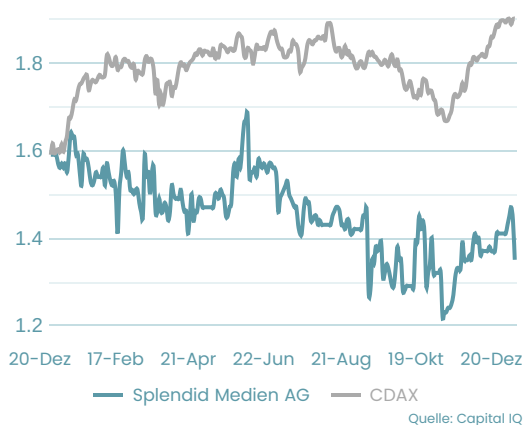


Empfehlung	Kaufen
Kursziel	2,20 EUR
Kurspotenzial	63%
Aktien­daten	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	1,35
Aktienzahl (in Mio.)	9,8
Marketkap. (in Mio. EUR)	13,2
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	5,1
Enterprise Value (in Mio. EUR)	11,7
Ticker	XTRA:SPM
Guidance	
Umsatz (in Mio. EUR)	38,0 bis 40,0
EBIT (in Mio. EUR)	3,0 bis 3,7

Aktienkurs (EUR)



Aktionärsstruktur

Freefloat	30,6%
Andreas R. Klein	53,2%
Josef Siepe	10,1%
Familie Klein Beteiligungs GbR mbH	6,1%
-	-

Termine

GB 2023	März 2024
-	-
-	-

Prognoseanpassung

	2023e	2024e	2025e
Umsatz (alt)	41,4	44,1	46,9
Δ in %	-6,1%	-	-
EBIT (alt)	2,5	2,8	3,4
Δ in %	29,3%	-	-
EPS (alt)	0,17	0,19	0,23
Δ in %	29,4%	-	-

Analyst

Nils Scharwächter
 +49 40 4111 3786
 n.scharwaechter@montega.de

Publikation

Comment 21. Dezember 2023

Erhöhung der EBIT-Prognose zum Ende des Übergangsjahres

Die Splendid Medien AG hat kürzlich per Ad hoc-Mitteilung die Anhebung der Ergebnis-Guidance vermeldet und die Konzernumsatzprognose am unteren Ende konkretisiert. Zuvor berichtete das Unternehmen über die Neuaufstellung des Vorstands, den Andreas R. Klein vorerst verstärkt und ab dem 1. Februar 2024 allein führen wird.

Guidance für das laufende Jahr angepasst: Während die Splendid-Gruppe ohnehin von rückläufigen Konzernumsätzen gegenüber dem Vorjahr ausgegangen ist (bisher: 38,0 bis 43,0 Mio. Euro), wurde der Guidance-Korridor im Rahmen der jüngsten Meldung innerhalb der unteren Bandbreite konkretisiert (38,0 bis 40,0 Mio. Euro). Ursächlich hierfür dürften u.a. fehlende Top Line-Beiträge aus dem veräußerten Vertriebsgeschäft des physischen Home Entertainments sein, das zuvor von der Tochtergesellschaft WVG verantwortet wurde, die wiederum mit Wirkung zum 1. Oktober 2023 in die EDEL-Gruppe integriert wurde. Wenngleich auch ergebnisseitig ein Niveau unterhalb der Vorjahre in Aussicht gestellt wurde (bisherige Erwartung: 2,0 bis 3,0 Mio. Euro) und 2023 mehrfach als "Übergangsjahr" klassifiziert worden ist, führte ein außerplanmäßiger Auftrag im Bereich der Lizenzierung dazu, dass Splendid die prognostizierte EBIT-Bandbreite letztendlich übertreffen dürfte. Konkret konnten die internationalen Rechte für einen bereits abgeschriebenen Film erfolgreich vermarktet werden, was einen spürbaren EBIT-Effekt zur Folge haben dürfte. In Kombination mit einem nach eigenen Aussagen starken Verlauf im November hob die Gruppe die Ergebniserwartungen spürbar an und geht nun von einem EBIT zwischen 3,0 und 3,7 Mio. Euro aus. Hierbei sind neben der operativen Entwicklung insbesondere noch ausstehende Bewertungsfragen zu berücksichtigen. Bisher haben wir uns mit 2,5 Mio. Euro in der Mitte der ursprünglichen Guidance positioniert und erwarten nun ein Konzern-EBIT von 3,3 Mio. Euro. Für die Folgejahre lassen wir unsere Prognosen vorerst unverändert, da derzeit noch nicht abzusehen ist, inwiefern sich die personellen Veränderungen im Vorstand auf die strategische Ausrichtung und entsprechende Maßnahmen auswirken werden. Dies erachten wir für den Investment Case von zentraler Bedeutung und erwarten hierzu in den kommenden Monaten erste Aussagen.

Neuaufstellung des Vorstands: Nachdem Splendid am 5. Oktober vorerst die Erweiterung des Vorstands um Andreas R. Klein vermeldete, folgte noch im selben Monat die Mitteilung, dass der CFO Björn Siecken vor Vertragsablauf ausgeschieden ist. Außerdem wird auch der derzeitige CEO Herr Dr. Schweitzer die Splendid Medien AG mit Ablauf seines Vertrags zum 31. Januar 2024 verlassen, weshalb die Gesellschaft ab dem 1. Februar von Herrn Klein als Alleinvorstand geführt wird, was sich positiv auf die Vergütungskosten auswirken dürfte. Darüber hinaus war Herr Klein maßgeblich an dem Erfolg der Splendid-Gruppe in den zurückliegenden Jahren beteiligt, da er der Gesellschaft als Berater stets zur Seite stand und mit 53,2% der Anteile zudem größter Aktionär ist. Durch Aufnahme in den Vorstand endet das Beratungsverhältnis, das jährlich eine Vergütung von 0,4 Mio. Euro vorsah und von einigen Investoren eher kritisch wahrgenommen wurde.

Fazit: Dem vorherigen Management ist es eindrucksvoll gelungen, dem Unternehmen trotz des herausfordernden Marktumfelds finanzielle Stabilität zu verleihen, wodurch u.E. eine aussichtsreiche Ausgangslage geschaffen wurde, weitere Impulse für profitables Wachstum anzustoßen (Investitionen in das Filmvermögen: FY23e: 15,1 Mio. Euro vs. FY22: 11,3 Mio. Euro). Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung sowie das Kursziel von 2,20 Euro.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	44,7	43,7	38,9	44,1	46,9
Veränderung yoy	2,8%	-2,3%	-11,0%	13,6%	6,3%
EBITDA	15,9	15,7	14,3	15,8	17,4
EBIT	3,0	3,3	3,3	2,8	3,4
Jahresüberschuss	2,4	4,6	2,2	1,9	2,3
Bruttomarge	31,4%	34,2%	34,6%	34,4%	34,6%
EBITDA-Marge	35,6%	36,0%	36,9%	35,8%	37,1%
EBIT-Marge	6,7%	7,7%	8,4%	6,4%	7,2%
Net Debt	-2,8	-3,2	-3,5	-2,6	-4,1
Net Debt/EBITDA	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
ROCE	70,0%	76,3%	44,1%	29,0%	29,3%
EPS	0,24	0,47	0,22	0,19	0,23
FCF je Aktie	0,81	-0,16	0,03	-0,10	0,16
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
EV/EBITDA	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7
EV/EBIT	3,9	3,5	3,6	4,1	3,5
KGV	5,6	2,9	6,1	7,1	5,9
KBV	2,6	1,4	1,1	1,0	0,8

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

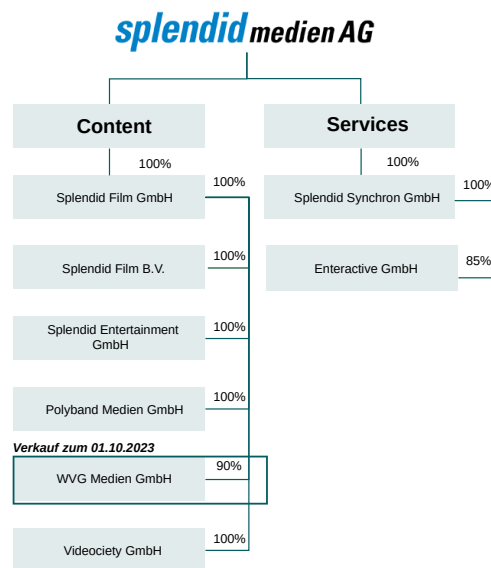
Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 1,35 EUR

Unternehmenshintergrund

Die Splendid Medien AG mit Sitz in Köln ist ein mittelständisch geprägter Medienkonzern, der überwiegend im deutschsprachigen Raum sowie in den Benelux-Ländern aktiv ist. Kern der operativen Tätigkeiten bildet die Vermarktung von Filmen und Unterhaltungsprogrammen im Kino, auf Streaming-Plattformen, auf Blu-ray und DVD sowie im Fernsehen. Die Filmbibliothek umfasst aktuell rund 1.800 Titel aus einem breiten Spektrum der Genres Action, Horror, Fantasy, Komödien, Drama, Arthouse, Kinder- und Familienunterhaltung, Fitness/Wellness/Gesundheit sowie Dokumentationen. Zusätzlich zur Vermarktung produziert Splendid auch selbst Filme sowie Serien und erbringt vielseitige Dienstleistungen im Bereich der Digitalisierung und Synchronisation für die Film- und Fernsehindustrie.

Organisationsstruktur

Unter der Muttergesellschaft Splendid Medien AG sind aktuell acht Tochtergesellschaften angesiedelt, wovon sieben ihren Firmensitz in Deutschland und eine in den Niederlanden haben. Insgesamt sind in der Splendid-Gruppe 133 Mitarbeiter beschäftigt.



Quelle: Unternehmen

Sektor	Medien
Ticker	SPM
Mitarbeiter	133
Umsatz	43,7 Mio. Euro
EBIT	3,3 Mio. Euro
EBIT-Marge	7,7%
Kernkompetenz	Vermarktung von Filmen und Unterhaltungsprogrammen über alle Auswertungsstufen sowie eigenes Produktionsgeschäft und diverse Dienstleistungen für die internationale Medienindustrie
Standorte	Hauptsitz in Köln, acht Tochtergesellschaften in Köln, Hamburg und München sowie eine Tochtergesellschaft in Amsterdam
Kundenstruktur	Breiter, internationaler Kundenstamm aus Filmstudios, Streaming-Anbietern sowie Handelsunternehmen (stationär & E-Commerce)

Quelle: Unternehmen

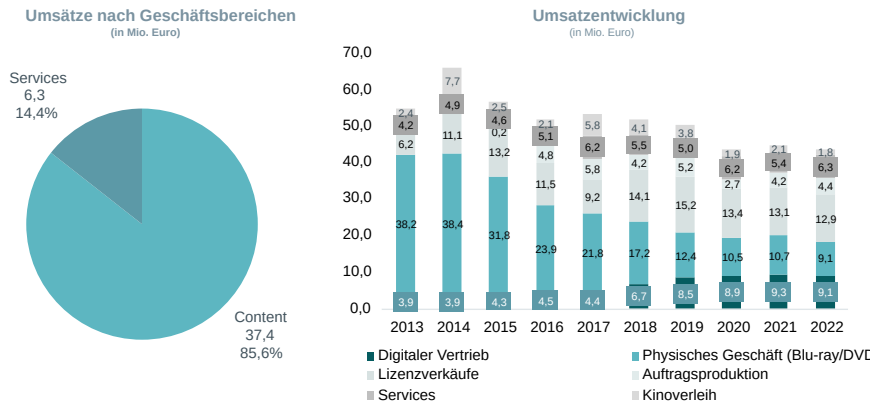
Stand: Geschäftsjahr 2022

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

- 
- A vertical timeline with teal circular markers for each year, connected by a thin vertical line. The text to the right of each marker describes a key event in the company's history.
- 1974 Gründung des Unternehmens Splendid Film durch Albert E. Klein
 - 1997 Einrichtung eigener Synchronstudios
 - 1999 Börsengang
 - 2000 Erwerb der Tochtergesellschaft Polyband Medien GmbH sowie Gründung der Interactive GmbH
 - 2004 Mehrheitserwerb an der Vertriebsgesellschaft WVG Medien GmbH
 - 2007 Ausbau des Geschäftsbereichs Video-on-Demand (VoD)
 - 2008 Aufnahme der Geschäftstätigkeiten in den Niederlanden und Belgien
 - 2010 Gründung des VoD-Portals „Videociety“
 - 2013 Erste deutsche Eigenproduktion
 - 2015 Aufbau des Bereichs TV-Produktion
 - 2016 Mehrheitsbeteiligung an der heutigen Splendid Studios GmbH
 - 2017 Erste eigene Ko-Produktion in den Benelux-Ländern („Misfit“)
 - 2018 Start der Zusammenarbeit mit freenet im Bereich B2B-VoD
 - 2019 Strategiewechsel und Neuaufstellung des Vorstands: Fokus auf die Lizenz- und Produktionsvermarktung für Streaming-Plattformen
 - 2021 Übernahme des maxdome-Labels & Kooperation mit der Bauer Media Group im Bereich VoD
 - 2022 Weltweiter Vertrag mit Amazon Prime Video & Veräußerung des Bereichs der Auftragsproduktion
 - 2023 Filmpremiere und Auswertungsbeginn von „Gletschergrab“ & Veräußerung der WVG Medien GmbH an die Edel SE

Segmentbetrachtung

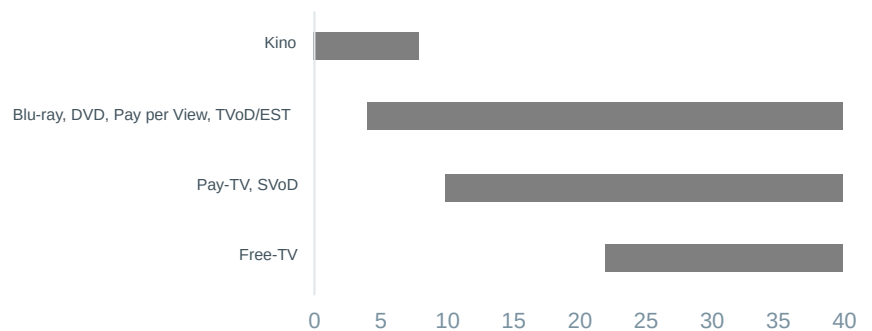
Splendid gliedert die operativen Tätigkeiten in die Segmente Content und Services. Den Löwenanteil repräsentiert dabei nicht nur zuletzt, sondern auch schon in den vergangenen Jahren der Bereich Content mit einem Anteil von stets >85% an den Gesamtumsätzen.



Quelle: Unternehmen

Content (37,4 Mio. Euro bzw. 85,6% vom Gesamtumsatz): Das Segment Content umfasst den Lizenzhandel mit Filmrechten, die Film- und Programmauswertungen im Kino und Home Entertainment (Blu-ray, DVD, VoD, EST) sowie die Film- und TV-Produktion. Die Lizenzrechte für Spielfilme werden in der Regel für einen Zeitraum von 15 bis 20 Jahren erworben. Für alle anderen Formate, wie Serien und Dokumentationen, beträgt der Lizenzzeitraum etwa 5 bis 7 Jahre. Aktuell umfasst die Bibliothek von Splendid rund 1.800 Titel aus einem breiten Spektrum der Genres Action, Horror, Fantasy, Komödien, Drama, Arthouse, Kinder- und Familienunterhaltung, Fitness/Wellness/Gesundheit sowie Dokumentationen. Die Vermarktung der Inhalte erfolgt entlang der gesamten Wertschöpfungskette. In der Regel beginnt die Auswertung eines Films mit dem Kino, wo ein Film je nach Reichweite mehrere Monate zu sehen ist. Ab etwa vier Monaten nach dem Release erscheinen Filme dann in Streaming-Portalen als TVoD-Inhalte (Pay-per-View). Zudem startet in der gleichen Zeit auch der Verkauf oder Verleih von physischen Blu-rays bzw. DVDs. Nach etwa zehn Monaten werden die Filme dann im Pay-TV gezeigt und als SVoD angeboten. Ab ca. 22 Monaten erscheint ein Film dann im Free-TV.

Auswertungskette von Splendid (Zeit in Monaten)

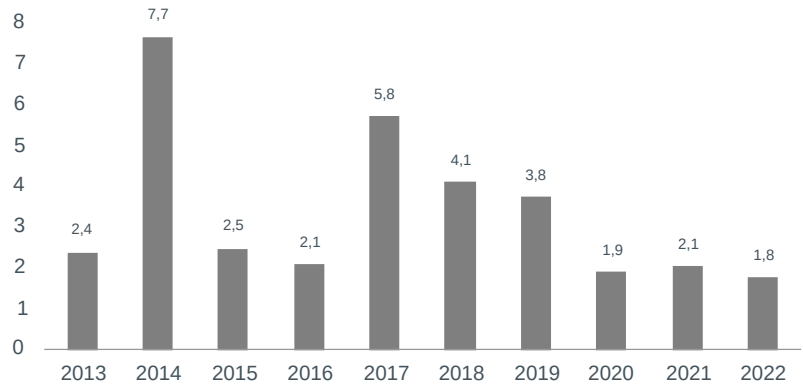


Quelle: Unternehmen

Im Rahmen der Segmentberichterstattung unterteilt Splendid sein operatives Geschäft im Bereich Content in die folgenden Unterkategorien

- Kinoverleih:** In der Auswertungsstufe Kinoverleih erlöste Splendid mit der Veröffentlichung von Kinofilmen in Deutschland, Österreich und den Benelux-Staaten in 2022 1,8 Mio. Euro. Die Umsatzentwicklung ist hier sehr volatil und stark abhängig vom Erfolg einzelner Filme. In Deutschland, Österreich und Belgien wird die Vermietung der Filme an die Kinos sowie die Abrechnung (sog. „Booking and Billing“) mittels Kooperationspartnern abgedeckt. In den Niederlanden geschieht dies über eine eigene Vertriebsgesellschaft. Vorteil einer Kinoveröffentlichung ist die erhöhte Aufmerksamkeit für einen Film, was sich oft auch positiv auf die Vermarktung in den folgenden Auswertungsstufen auswirkt.

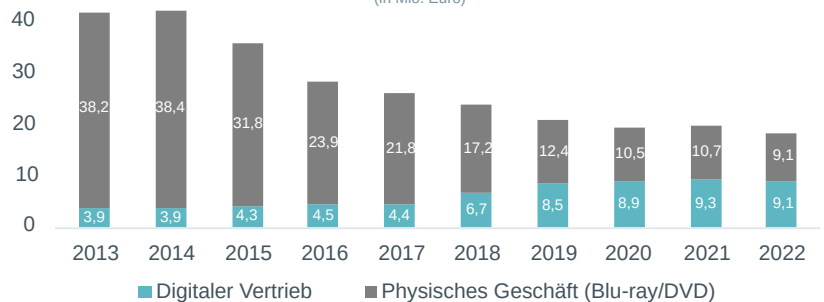
Umsatzentwicklung im Kinoverleih
(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

- Home Entertainment:** Circa vier Monate nach dem Kinostart beginnt die Auswertung des Films im Home Entertainment. In diesem umsatzstärksten Bereich erzielte Splendid in 2022 18,3 Mio. Euro. Hierzu zählt sowohl der Verleih und Verkauf über das Internet (VoD & EST) als auch der Verleih und Verkauf physischer Bildtonträger (Blu-ray und DVD). Wenngleich Splendid zu den größten unabhängigen Blu-ray- und DVD-Anbietern im deutschsprachigen Raum gehört, verdeutlicht die Umsatzentwicklung der letzten Jahre dennoch die spürbar abnehmende Relevanz dieses Mediums (CAGR 2013-2022: -8,9% p.a.). Auf der anderen Seite verzeichnete das Unternehmen im digitalen Vertrieb im selben Zeitraum mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 9,9% ein deutliches Wachstum. Hier vermarktet Splendid die Inhalte über alle bedeutenden Internet-Plattformen sowie über das eigene Streaming-Portal „maxdome“ (Portal der Tochtergesellschaft Videociety GmbH). Neben dem B2C-Geschäft stellt Splendid seine VoD-Plattform als White-Label-Lösung auch Geschäftskunden zur Verfügung. So nutzt z.B. freenet seit 2018 das VoD-Portal von Splendid als White-Label-Lösung für die SVoD-Plattform „freenet Video“.

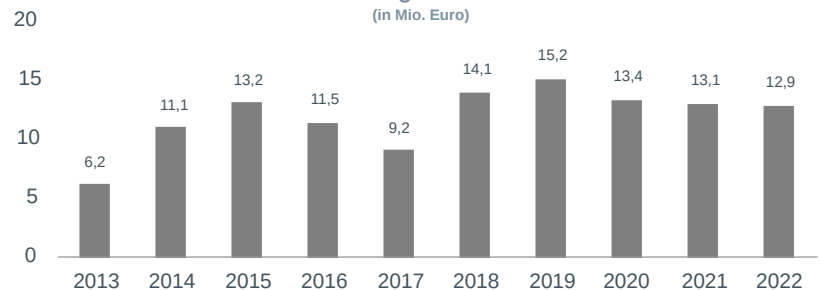
Umsatzentwicklung im Home Entertainment
(in Mio. Euro)



Quelle: Unternehmen

- Lizenzverkäufe:** Etwa zehn Monate nach Auswertungsbeginn im Home Entertainment beginnt die Vermarktung eines Films auf den Pay-TV-Kanälen, den SVoD-Plattformen sowie im Free-TV. Die Lizenzen veräußert das Unternehmen für eine vertraglich festgelegte Dauer bzw. für eine definierte Anzahl von Ausstrahlungen in einer Zeitperiode. Zu den Kunden gehören hier alle TV-Sender sowie SVoD-Anbieter im deutschsprachigen Raum sowie in Benelux. Im Geschäftsjahr 2022 erzielte Splendid in diesem Bereich 12,9 Mio. Euro. Der Großteil davon dürfte dem SVoD-Bereich zuzuordnen sein (MONe: >70%).

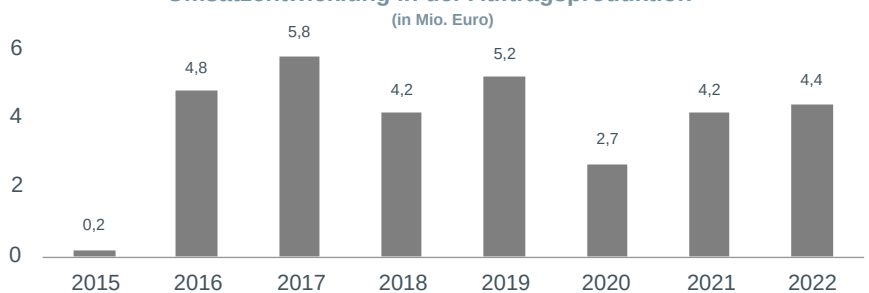
Umsatzentwicklung der Lizenzverkäufe



Quelle: Unternehmen

- Auftragsproduktion:** Im Bereich der Auftragsproduktionen produziert Splendid TV-Formate für Fernsehsender. Dabei entwickelt das Unternehmen oftmals gemeinsam mit dem Sender eine Formatidee und setzt diese dann in der Produktion um. Zuletzt stand hier z.B. die Herstellung von „Die Wollnys“ für RTLZWEI im Fokus. In 2022 erzielte Splendid in diesem Bereich Erlöse i.H.v. 4,4 Mio. Euro. Aufgrund der strategischen Neuausrichtung hat sich das Unternehmen jedoch dazu entschieden, die Auftragsproduktion im Rahmen eines Asset Deals zu veräußern.

Umsatzentwicklung in der Auftragsproduktion

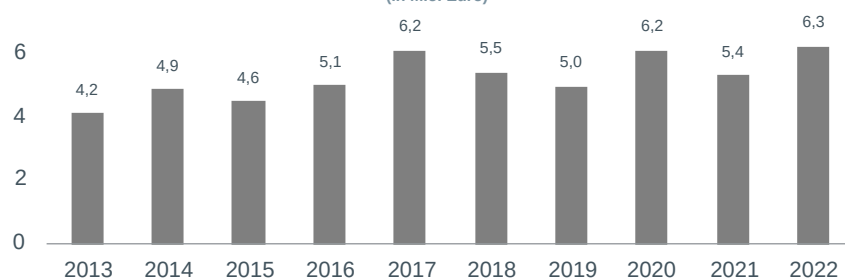


Quelle: Unternehmen

- Services (6,3 Mio. Euro bzw. 14,4% vom Gesamtumsatz):** Im Segment Services sind diverse Dienstleistungen für die Film- und Fernsehindustrie aggregiert. Der Schwerpunkt liegt bei der Synchronisation und tontechnischen Nachbearbeitung sowie Digitalisierungsdienstleistungen für die VoD-Vermarktung im Internet sowie für Blu-ray- und DVD-Produktionen. Im Bereich der Synchronisation nimmt Splendid inzwischen zusätzlich auch die Vertonung von Dokumentationen vor. Zu den Kunden zählen internationale Medienunternehmen wie Paramount, Warner Bros., DreamWorks, Disney, BBC Studios, Discovery Channel, Sky, All3Media, das ZDF, RTL Deutschland oder die ProSiebenSat.1-Gruppe. Bei den Digitalisierungsdienstleistungen entfällt der Großteil auf VoD-Digitalisierungen für Internet-Portale, da die technischen Anforderungen je nach Streaming-Plattform oftmals unterschiedlich sind. Darüber hinaus gehört zu diesem Bereich auch die Bearbeitung von Premastering-Aufträgen für DVDs und Blu-rays sowie weitere Dienstleistungen wie z.B. die Erstellung und Auslieferung digitaler Kinokopien. Zu den Kunden der Digitalisierungsdienstleistungen gehören u.a. Warner Bros., Leonine, Netflix, Plaion oder BBC Studios.

Umsatzentwicklung Services

(in Mio. Euro)

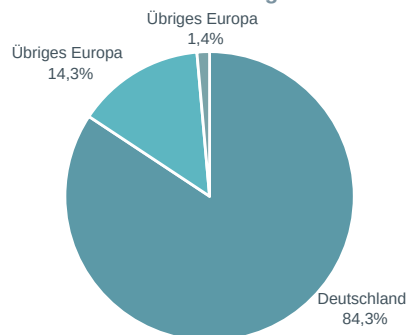


Quelle: Unternehmen

Regionen

Regional betrachtet erzielt Splendid mit zuletzt 36,8 Mio. Euro bzw. 84,3% den Großteil der Erlöse in Deutschland. Auf das übrige Europa entfallen 6,2 Mio. Euro bzw. 14,3%. Hier ist Splendid insbesondere in Belgien und den Niederlanden aktiv. Weitere 0,6 Mio. Euro bzw. 1,4% der Umsätze stammen weltweit aus diversen anderen Regionen. Da wir mit Wachstum sowohl im Heimatmarkt als auch in benachbarten EU-Ländern rechnen, dürfte die Verteilung der Erlöse auch in den nächsten Jahren in diesen Verhältnissen bleiben.

Umsätze nach Regionen



Quelle: Unternehmen

Management

Der Vorstand besteht derzeit aus dem noch tätigen CEO Dr. Dirk Schweitzer und dem ab dem 1. Februar 2024 als Alleinvorstand agierenden Herrn Andreas R. Klein.



Andreas R. Klein ist Ko-Vorstandsvorsitzender der Splendid Medien AG. Er trat 1980 in die von seinem Vater Albert E. Klein im Jahr 1974 gegründete Splendid Film ein. Nach dem Börsengang 1999 leitete er die Splendid Gruppe als Vorstandsvorsitzender, entwickelte die Geschäftstätigkeit und Struktur des Konzerns weiter und betätigte sich als Filmproduzent. 2019 zog sich Andreas R. Klein aus dem Vorstand zurück und stand dem Unternehmen als Berater zur Seite, ehe er im Oktober 2023 erneut in den Vorstand berufen wurde.

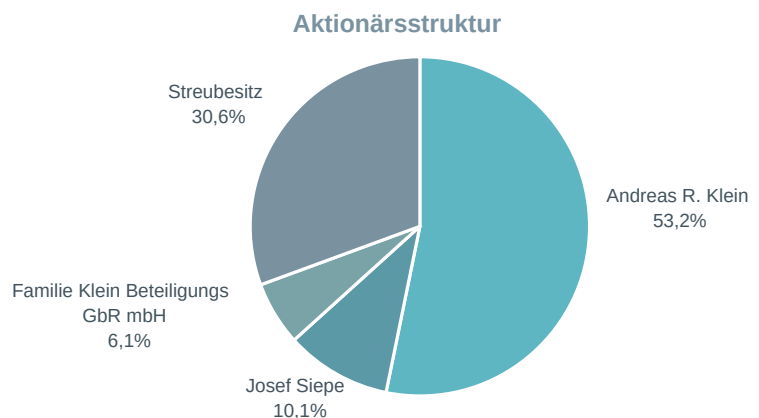


Dr. Dirk Schweitzer wurde im Januar 2020 in den Vorstand der Splendid Medien AG berufen, nachdem er bereits seit April 2013 als Geschäftsführer der Tochtergesellschaft Splendid Film GmbH in der Gruppe tätig war. Zuvor arbeitete Herr Dr. Schweitzer mehr als 10 Jahre für die RTL-Gruppe, wo er u.a. als Bereichsleiter Programmakquisition und -vertrieb bei RTL Television in Köln sowie als Leiter der Unternehmensentwicklung der CLT-UFA International in Luxemburg aktiv war. Direkt vor seinem Wechsel in die Splendid Gruppe fungierte Herr Dr. Schweitzer als Geschäftsführer der Tele München Gruppe.

Aktionärsstruktur

Die Aktien der Splendid Medien AG werden im General Standard an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt. Das Grundkapital ist in 9.789.999 auf den Inhaber lautende Namensaktien zu je 1,00 Euro aufgeteilt.

Zu den größten Einzelaktionären gehört der ehemalige Vorstandsvorsitzender Andreas R. Klein mit einem Anteil von 53,2%. Herr Klein baute die Unternehmensbereiche Home Entertainment und Postproduktion auf, war bis Ende 2019 im Vorstand und ist der Sohn vom Splendid-Gründer Albert E. Klein. Mit 10,1% ist der Privatinvestor Herr Josef Siepe an Splendid beteiligt. Die Familie Klein Beteiligungs GbR mbH hält 6,1% der Aktien. Die übrigen Anteile liegen unter der 5%-Schwelle und werden somit dem Streubesitz zugeordnet, der aktuell 30,6% beträgt.



Quelle: Unternehmen

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Terminal Value
Umsatz	38,9	44,1	46,9	49,6	52,5	55,2	57,4	58,5
Veränderung	-11,0%	13,6%	6,3%	5,6%	6,0%	5,0%	4,0%	2,0%
EBIT	3,3	2,8	3,4	4,0	3,7	3,7	3,6	3,5
EBIT-Marge	8,4%	6,4%	7,2%	8,0%	7,1%	6,7%	6,3%	6,0%
NOPAT	2,3	2,0	2,4	2,8	2,6	2,5	2,5	2,4
Abschreibungen	11,1	13,0	14,0	14,8	14,2	14,9	14,9	14,6
in % vom Umsatz	28,5%	29,4%	29,9%	29,9%	27,1%	27,0%	26,0%	25,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	1,8	-0,2	-0,2	-0,1	-1,0	-0,4	-0,4	-0,4
- Investitionen	-15,1	-16,0	-14,9	-15,4	-14,7	-15,2	-15,2	-14,9
Investitionsquote	38,7%	36,1%	31,8%	31,1%	28,0%	27,5%	26,5%	25,5%
Übriges								
Free Cash Flow (WACC-Modell)	0,1	-1,2	1,3	2,1	1,1	1,9	1,8	1,7
WACC	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%	8,7%
Present Value	0,1	-1,1	1,1	1,6	0,8	1,2	1,1	13,7
Kumuliert	0,1	-1,0	0,1	1,7	2,5	3,7	4,8	18,6

Wertermittlung (Mio. Euro)	
Total present value (Tpv)	18,6
Terminal Value	13,7
Anteil vom Tpv-Wert	74%
Verbindlichkeiten	1,3
Liquide Mittel	4,5
Eigenkapitalwert	21,7

Aktienzahl (Mio.)	9,79
Wert je Aktie (Euro)	2,21
+Upside / -Downside	64%
Aktienkurs (Euro)	1,35

Modellparameter	
Fremdkapitalquote	40,0%
Fremdkapitalzins	6,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,00%

Beta	1,40
WACC	8,7%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2023-2026	8,4%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2023-2029	6,7%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2030	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2023-2026	7,5%
Mittelfristige EBIT-Marge	2023-2029	7,2%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2030	6,0%

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
9,21%	1,95	2,02	2,07	2,11	2,21
8,96%	2,01	2,09	2,14	2,19	2,30
8,71%	2,07	2,16	2,21	2,27	2,39
8,46%	2,14	2,24	2,30	2,36	2,49
8,21%	2,22	2,33	2,39	2,45	2,60

Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

EBIT-Marge ab 2030e

WACC	5,50%	5,75%	6,00%	6,25%	6,50%
9,21%	1,91	1,99	2,07	2,14	2,22
8,96%	1,98	2,06	2,14	2,22	2,30
8,71%	2,05	2,13	2,21	2,30	2,38
8,46%	2,12	2,21	2,30	2,39	2,48
8,21%	2,20	2,29	2,39	2,48	2,58

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) Splendid Medien AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	43,5	44,7	43,7	38,9	44,1	46,9
Herstellungskosten	28,7	30,7	28,8	25,4	29,0	30,7
Bruttoergebnis	14,8	14,0	14,9	13,4	15,2	16,2
Forschung und Entwicklung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vertriebskosten	5,4	5,9	5,8	5,4	6,2	6,5
Verwaltungskosten	6,3	6,8	6,6	5,8	6,6	6,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,4	0,2	0,1	0,1	0,4	0,5
Sonstige betriebliche Erträge	1,8	1,8	1,0	1,1	0,9	0,9
EBITDA	14,9	15,9	15,7	14,3	15,8	17,4
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
EBITA	14,7	15,7	15,5	14,1	15,6	17,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	13,1	12,7	12,2	10,9	12,8	13,8
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	1,6	3,0	3,3	3,3	2,8	3,4
Finanzergebnis	-1,5	-0,6	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	0,1	2,4	2,9	3,1	2,7	3,3
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	0,1	2,4	2,9	3,1	2,7	3,3
EE-Steuern	0,3	0,1	-1,6	0,9	0,8	1,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-0,2	2,4	4,6	2,2	1,9	2,3
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-0,2	2,4	4,6	2,2	1,9	2,3
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	-0,2	2,4	4,6	2,2	1,9	2,3

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) Splendid Medien AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Herstellungskosten	66,0%	68,6%	65,8%	65,4%	65,6%	65,4%
Bruttoergebnis	34,0%	31,4%	34,2%	34,6%	34,4%	34,6%
Forschung und Entwicklung	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Vertriebskosten	12,34%	13,22%	13,28%	13,80%	14,00%	13,80%
Verwaltungskosten	14,44%	15,14%	15,13%	15,00%	15,00%	14,60%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,82%	0,40%	0,26%	0,30%	1,00%	1,00%
Sonstige betriebliche Erträge	4,19%	4,05%	2,17%	2,90%	2,00%	2,00%
EBITDA	34,2%	35,6%	36,0%	36,9%	35,8%	37,1%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
EBITA	33,7%	35,1%	35,6%	36,4%	35,3%	36,6%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	30,1%	28,5%	27,9%	28,0%	28,9%	29,4%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	3,6%	6,7%	7,7%	8,4%	6,4%	7,2%
Finanzergebnis	-3,4%	-1,3%	-1,0%	-0,3%	-0,3%	-0,2%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	0,2%	5,4%	6,7%	8,1%	6,1%	7,0%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	0,2%	5,4%	6,7%	8,1%	6,1%	7,0%
EE-Steuern	0,7%	0,1%	-3,7%	2,4%	1,8%	2,1%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-0,5%	5,3%	10,4%	5,7%	4,3%	4,9%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-0,5%	5,3%	10,4%	5,7%	4,3%	4,9%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	-0,5%	5,3%	10,4%	5,7%	4,3%	4,9%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. EUR) Splendid Medien AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	12,9	9,4	10,6	14,4	17,3	18,0
Sachanlagen	1,0	0,8	0,8	0,9	1,1	1,2
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	13,8	10,3	11,4	15,4	18,3	19,2
Vorräte	1,0	0,9	0,8	1,2	1,4	1,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	10,3	10,6	13,1	9,8	11,0	11,8
Liquide Mittel	7,3	6,9	4,5	4,7	3,7	5,2
Sonstige Vermögensgegenstände	0,7	0,6	3,0	3,0	3,0	3,1
Umlaufvermögen	19,3	18,9	21,3	18,7	19,2	21,6
Bilanzsumme	33,1	29,2	32,7	34,1	37,5	40,8
PASSIVA						
Eigenkapital	2,7	5,1	9,6	11,8	13,7	16,0
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Rückstellungen	7,8	9,4	9,8	10,1	10,4	10,8
Zinstragende Verbindlichkeiten	10,8	4,1	1,3	1,2	1,2	1,1
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	9,2	8,6	10,0	8,9	10,1	10,8
Sonstige Verbindlichkeiten	2,6	1,9	1,9	2,0	2,1	2,1
Verbindlichkeiten	30,4	24,1	23,1	22,2	23,8	24,8
Bilanzsumme	33,1	29,2	32,7	34,1	37,5	40,8

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Splendid Medien AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	38,9%	32,3%	32,5%	42,3%	46,1%	44,1%
Sachanlagen	2,9%	2,8%	2,4%	2,7%	2,8%	3,0%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	41,8%	35,1%	34,8%	45,1%	48,9%	47,1%
Vorräte	3,1%	3,0%	2,5%	3,5%	3,7%	3,7%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	31,1%	36,2%	40,1%	28,7%	29,3%	28,9%
Liquide Mittel	22,0%	23,6%	13,6%	13,9%	9,9%	12,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	2,0%	2,0%	9,1%	8,8%	8,1%	7,6%
Umlaufvermögen	58,3%	64,8%	65,2%	54,9%	51,1%	53,0%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	8,3%	17,3%	29,3%	34,6%	36,5%	39,1%
Anteile Dritter	0,0%	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
Rückstellungen	23,7%	32,2%	30,1%	29,7%	27,8%	26,4%
Zinstragende Verbindlichkeiten	32,6%	14,1%	3,9%	3,6%	3,1%	2,7%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	27,8%	29,6%	30,7%	26,1%	26,9%	26,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	7,8%	6,5%	5,9%	5,8%	5,5%	5,3%
Verbindlichkeiten	91,8%	82,5%	70,6%	65,2%	63,4%	60,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Splendid Medien AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-0,2	2,4	4,6	2,2	1,9	2,3
Abschreibung Anlagevermögen	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	13,1	12,7	12,2	10,9	12,8	13,8
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	1,6	0,4	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	1,9	-0,4	-4,0	0,3	0,3	0,3
Cash Flow	15,0	16,5	13,4	13,6	15,2	16,7
Veränderung Working Capital	1,3	0,3	-3,6	1,8	-0,2	-0,2
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	18,1	16,8	9,7	15,4	15,0	16,5
CAPEX	-8,2	-8,8	-11,3	-15,1	-16,0	-14,9
Sonstiges	0,0	-1,1	0,6	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-8,2	-9,9	-10,7	-15,1	-16,0	-14,9
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-8,7	-6,6	-1,5	-0,1	-0,1	-0,1
Sonstiges	0,0	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-8,7	-7,2	-1,5	-0,1	-0,1	-0,1
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	1,3	-0,4	-2,4	0,3	-1,0	1,5
Endbestand liquide Mittel	7,3	6,9	4,5	4,7	3,7	5,2

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kennzahlen Splendid Medien AG	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Ertragsmargen						
Bruttomarge (%)	34,0%	31,4%	34,2%	34,6%	34,4%	34,6%
EBITDA-Marge (%)	34,2%	35,6%	36,0%	36,9%	35,8%	37,1%
EBIT-Marge (%)	3,6%	6,7%	7,7%	8,4%	6,4%	7,2%
EBT-Marge (%)	0,2%	5,4%	6,7%	8,1%	6,1%	7,0%
Netto-Umsatzrendite (%)	-0,5%	5,3%	10,4%	5,7%	4,3%	4,9%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	14,3%	70,0%	76,3%	44,1%	29,0%	29,3%
ROE (%)	-8,0%	86,8%	89,6%	22,8%	16,0%	16,6%
ROA (%)	-0,7%	8,1%	13,9%	6,5%	5,1%	5,6%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	3,5	-2,8	-3,2	-3,5	-2,6	-4,1
Net Debt / EBITDA	0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,3	-0,5	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	9,9	7,9	-1,5	0,3	-0,9	1,6
Capex / Umsatz (%)	19%	20%	26%	39%	36%	32%
Working Capital / Umsatz (%)	10%	6%	8%	8%	5%	5%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
EV/EBITDA	0,8	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7
EV/EBIT	7,4	3,9	3,5	3,6	4,1	3,5
EV/FCF	1,2	1,5	-	35,1	-	7,5
KGV	-	5,6	2,9	6,1	7,1	5,9
KBV	4,8	2,6	1,4	1,1	1,0	0,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Disclaimer

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 21.12.2023):

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, PeerGroup-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Kontakt Montega AG:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de / Tel: +49 40 4 1111 37 80

Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

- (1) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega eine Vergütung erhält.
- (3) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Montega hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.
- (5) Montega und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- (6) Montega und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.
- (7) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (8) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (9) Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (10) Montega oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 21.12.2023)
Splendid Medien AG	1, 9, 10

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	20.01.2022	1,34	2,00	+49%
Kaufen	16.02.2022	1,55	2,00	+29%
Kaufen	04.04.2022	1,56	2,40	+54%
Kaufen	04.05.2022	1,36	2,40	+76%
Kaufen	06.09.2022	1,43	2,60	+82%
Kaufen	02.11.2023	1,39	2,60	+87%
Kaufen	17.03.2023	1,49	2,40	+61%
Kaufen	13.04.2023	1,50	2,20	+47%
Kaufen	05.09.2023	1,38	2,20	+59%
Kaufen	04.10.2023	1,29	2,20	+71%
Kaufen	13.10.2023	1,29	2,20	+71%
Kaufen	21.12.2023	1,35	2,20	+63%